



S'investir dans les entreprises de demain



VEHICULES D'INVESTISSEMENT DES BUSINESS ANGELS

Mise à jour
le
15/10/2008

Fiche Conseils

Mise en Garde : France Angels et le cabinet FIDAL, corédacteurs des informations et commentaires à votre disposition sur le centre de ressources, tiennent à vous mettre en garde sur l'utilisation éventuelle de ces informations et documents.

France Angels et FIDAL vous informent que ces documents :

- ***ne sont que des opinions et des exemples indicatifs et très génériques***
- ***doivent être adaptés systématiquement à chaque cas particulier***
- ***doivent être revus par vos conseils habituels pour assurer le meilleur conseil, l'adaptation à chaque situation particulière ainsi que la mise à jour des informations contenues***
- ***Ne garantissent ni le contenu ni la mise à jour de ces documents***
- ***Ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de la part des auteurs***

Le suivi des indications ou conseils fournis ne sauraient autoriser un quelconque recours à l'encontre des auteurs : La responsabilité de France Angels ou de Fidal ne pourra donc être engagée pour toute utilisation ou pour toute décision prise sur la foi d'un de ces documents, d'une information qui y serait contenue ou d'une partie d'entre eux

FICHE CONSEILS – VEHICULES D'INVESTISSEMENT DES BUSINESS ANGELS

Un Business Angel (BA) est une personne physique qui investit une part de son patrimoine dans une entreprise innovante à potentiel et qui, en plus de son argent, met gratuitement à disposition de l'entrepreneur, ses compétences, son expérience, ses réseaux relationnels et une partie de son temps.

Pour différentes raisons, il est très rare qu'un BA se retrouve seul quand il investit. Le financement d'une même entreprise est presque toujours réalisé par plusieurs BA investissant sur le même « tour de table ».

Lorsqu'il choisit d'investir, un Business Angel peut décider d'agir soit directement (seul ou avec d'autres BA) soit indirectement, c'est à dire par le biais d'une société holding.

- **Est « direct »** l'investissement réalisé seul ou collectivement, formellement ou non, sans passer par une structure de type société holding. Ainsi, le ou les BA verseront les sommes directement dans la société cible, le plus souvent sans recourir entre eux à une quelconque organisation juridique (convention ou société par exemple).

Les plus

- aucune formalité juridique préalable à l'investissement
- le BA est maître de son argent et de sa décision d'investissement
- rapidité de l'investissement, pas de perte de temps
- avantages fiscaux (cf fiche fiscale)

Les moins

- l'opération peut vite devenir complexe, notamment dans le cadre d'un investissement important nécessitant l'apport de beaucoup de BA (un entrepreneur peut se trouver dans une situation où il devra traiter avec 10 ou 15 BA !)
- fiscalité à gérer pour bénéficier d'une optimisation
- investissement plus risqué, surtout si fait individuellement, sans aucune concertation avec d'autres BA (absence de mutualisation)

FICHE CONSEILS –
VEHICULES D'INVESTISSEMENT DES BUSINESS ANGELS

→ A l'inverse, est qualifié « **indirect** » l'investissement réalisé par l'intermédiaire d'une société holding, qui a pour objet la détention de participations (dans des sociétés non cotées en phase d'amorçage ou de développement). Cette dernière aura en général en capital les sommes versées par les BA, qu'elle injectera dans une ou plusieurs cibles, et ce en un ou plusieurs temps.

Les plus

- Investissement structuré et offrant une certaine sécurité (mutualisation)
- La société holding peut être un moteur pour les BA et va souvent permettre de réaliser des investissements d'un montant plus important
- Moyen d'intégrer des BA ayant des expériences ou des philosophies différentes, et notamment d'intégrer des BA « passifs » ou « suiveurs ».
- Gestion collégiale de l'investissement
- Avantages fiscaux

Les moins

- formalités de constitution et de suivi de la société holding
- implication d'une équipe de gestion (BA bénévoles ou salariés), organisation du pouvoir
- affaiblissement de la liberté individuelle des BA
- inadapté aux investissements d'un faible montant, car les frais de structure paraissent démesurés
- complexité du suivi liée aux avantages fiscaux

A NOTER...

Il est indispensable de préciser à ce stade introductif que « l'Association loi 1901 » n'est pas un véhicule d'investissement mais **un « mode de regroupement des BA »**. N'étant en rien assimilable à une structure de type société holding, l'Association loi 1901 permettra aux BA de se regrouper formellement au sein d'une structure juridique (à la différence d'un groupe complètement informel) afin notamment :

- de crédibiliser le réseau et d'accroître sa visibilité (par rapport à un réseau informel)
- de créer une structure de gouvernance
- de recevoir des cotisations, des subventions, des sponsorings et ainsi de gérer un budget
- d'organiser formellement la gestion du deal flow au sein de la collectivité des investisseurs.
- D'informer et de forer les membres à la culture et aux techniques des Business Angels

Le recours à l'association, qui n'a pas pour objet l'enrichissement de ses membres, va donc seulement permettre de promouvoir l'activité de BA et de regrouper et sélectionner les projets au sein d'un « guichet unique », et de formaliser la gestion des investissements, tout en faisant de la décision d'investir une décision strictement individuelle.

Vous trouverez ci-après une liste des différents véhicules d'investissement que peuvent utiliser les BA quand ils investissent :

- **directement : la personne physique**
 - investit directement dans la société cible
 - investit dans la société cible via son PEA
- **indirectement : plusieurs BA investissent à travers une structure qui peut prendre la forme :**
 - d'un club d'investissement
 - d'une SARL, une SA, une SAS

1. L'investissement Direct

Pourquoi investir individuellement ?

- Pour faire fructifier ses économies, de façon occasionnelle. Seule une faible partie du patrimoine privé du BA sera concernée par l'investissement.
- Pour rester maître du choix de la cible et du montant investi.

La mise en garde de France Angels

Le BA devra être vigilant quant à la fréquence de son activité d'investissement. En effet, celle-ci devra être exercée à titre occasionnel et accessoire à toute autre activité professionnelle et ce afin d'éviter que le BA ne soit qualifié de commerçant, statut qui suppose de nombreuses obligations contraignantes.

De même, un BA, qui a aussi pour but d'accompagner l'entrepreneur dans la vie quotidienne de son entreprise, devra faire en sorte de ne pas s'immiscer dans la gestion de cette dernière. En effet, le risque de se voir qualifié de dirigeant de fait est réel, emportant pour conséquence de devoir répondre à toute faute de gestion, à tout manquement à partir de son patrimoine personnel. Cela peut être très lourd de conséquence en pratique.

France Angels recommande alors de souscrire ou de faire souscrire par la société une assurance couvrant la responsabilité de dirigeant de fait. Quoi qu'il en soit la direction de fait est un risque réel. Un BA devra donc être prudent et ne pas avoir l'apparence, aux yeux des tiers, d'être en réalité le maître de l'affaire, l'interlocuteur de référence, voire le décideur.

1.1 Contexte de l'investissement direct

1.1.1 L'investissement solitaire

Forme la plus simple pour tout BA, qui n'aura qu'à sortir de son patrimoine privé une somme déterminée et l'investir dans la société cible de son choix à la création ou lors d'une augmentation de capital.

Cet investissement direct « isolé » convient au BA souhaitant traiter seul ses opportunités d'investissement et rester maître de sa décision d'investissement. Ce BA sera « seul face à lui-même » dans ses choix et dans sa prise de risques.

1.1.2 L'investissement en « réseau »

→ Au sein d'un groupe « informel »

Plusieurs BA, amis en général, vont se réunir de façon informelle mais régulière afin d'étudier, de discuter un projet d'investissement, voire d'investir ensemble. La mise en commun des points de vue, des projets, sans le recours à un quelconque formalisme sera un plus pour les BA souhaitant investir en direct et surtout en toute indépendance, puisque chacun d'entre eux restera maître de sa décision d'investissement.

→ Au sein d'un groupe « formel »

A l'instar de l'investissement informel, le recours à un réseau formel va apporter une gestion et une appréciation collectives du deal flow. La confrontation des membres sera un grand plus pour chacun d'entre eux, afin d'éviter au mieux les échecs dans le choix du projet.

En pratique, c'est le recours à l'association loi 1901 qui a les faveurs des BA, et ce pour les raisons évoquées ci-dessous :

L'Association Loi 1901

Principe

« L'association est la convention par laquelle deux ou plusieurs personnes mettent en commun, d'une façon permanente, leurs connaissances ou leur activité dans un but autre que de partager des bénéfices » Loi du 1^{er} juillet 1901 relative au contrat d'association.

On parle d'association à but non lucratif car il n'est pas dans l'ambition des membres de s'enrichir personnellement.

Cette structure implique donc l'absence de recherche de profit mais pas l'absence de bénéfices. Toutefois, ces derniers devront être réinvestis dans l'association, pour développer son activité.

Constitution et fonctionnement

- au moins 2 personnes
- rédaction de statuts
- ouverture d'un compte bancaire
- déclaration à la Préfecture
- application des principes généraux du droit applicable aux contrats et obligations
=> grande liberté laissée aux sociétaires pour organiser la vie et le fonctionnement de l'association
- L'association a la personnalité morale (si déclarée) et peut donc signer des actes juridiques, employer des salariés, agir en justice...

Le financement

L'association peut bénéficier de nombreux moyens de financement :

- les cotisations des membres, dont fera partie la société financière en cas de double structure (cf point 3.).
- des aides provenant de l'Union Européenne, de l'Etat, des régions, des départements et d'autres collectivités locales pourront également aider la structure à se financer.
- le recours à l'emprunt pourra être utilisé en dernier ressort.

Les plus

- grande liberté statutaire
- facilité de constitution et de gestion
- cette structure devra préserver la liberté individuelle de chaque BA, qui reste maître de ses investissements
- permet un approvisionnement en deal flow de bonne qualité et une meilleure gestion de ce dernier
- Structure parfaitement adaptée pour un regroupement formel des BA qui souhaitent bénéficier d'une gestion collective dans la sélection du projet tout en investissant de façon individuelle.

Les moins

- l'association n'est pas un véhicule d'investissement. Elle ne pourra pas investir et donc aider les BA à participer à un tour de table (la société holding le pourra)
- le modèle associatif a ses limites. S'il permet, dans un premier temps, d'organiser la vie du réseau et de déclencher les premiers investissements, la liberté des investisseurs (dans leur décision d'investissement) ne pousse pas à la décision les BA trop « frileux » et les « Virgin Angels » (débutants).
- L'association ne doit pas devenir conseil en investissement, un intermédiaire ni perdre son caractère non lucratif.

Voir les modèles de statuts d'association de BA et de règlements intérieurs dans le Centre de ressources de France Angels.

1.2 Aspects juridiques de l'investissement direct

Que le BA ait choisi d'investir seul, ou par le biais d'une structure informelle ou formelle, on distingue en pratique deux modalités juridiques pour l'investissement « direct ». En effet, soit le BA va investir de la façon la plus simple une partie de son patrimoine issue d'un compte bancaire classique (1.2.1), soit, ce qui est assez fréquent, le BA va utiliser un mode de placement privilégié pour affecter son argent, à savoir le Plan d'Épargne en Actions (PEA) (1.2.2).

1.2.1 L'investissement direct dit « classique »

Ici le BA va investir son argent personnel sans recourir à un mode de placement particulier

Les plus

- aucun statut ni formalisme juridiques
- pas de formalités de constitution, pas de perte de temps

Les moins

- risque de professionnalisation si les investissements sont faits
- de manière habituelle et à titre spéculatif
- Peu d'avantages fiscaux (cf fiche fiscale) (par rapport au PEA)

1.2.2 L'investissement via l'utilisation de son PEA

Qu'est-ce qu'un PEA ?

Le plan d'épargne en actions (PEA) est une enveloppe fiscale qui permet de faire des placements en actions tout en bénéficiant, après cinq ans, d'une exonération d'impôts sur les dividendes et plus-values.

Ainsi un BA pourra choisir d'affecter les sommes de son PEA dans le capital d'une société.

L'ouverture et le fonctionnement d'un PEA

- seules les personnes fiscalement domiciliées en France peuvent y recourir
- Il peut être ouvert dans une banque, une compagnie d'assurance, une poste, une caisse d'épargne, une société de bourse
- les versements à l'intérieur du plan doivent se faire en numéraire
- seules les valeurs « éligibles » pourront être souscrites (exclusion notamment des titres démembrés, les titres de sociétés bénéficiant d'un régime fiscal de faveur)
- le PEA est ouvert pour une durée minimale de 8 ans
- les sommes versées dans le PEA sont bloquées durant les 5 premières années (si retrait avant : pas d'avantages fiscaux), mais les titres peuvent être acquis ou cédés à tout moment dans le PEA.

Les plus

- aucun versement minimal
- avantages fiscaux importants d'où une rentabilité élevée net après impôts en pratique (gain de plus de 100% possibles)

Les moins

- le montant total des versements ne peut excéder 132.000 euros par personne
- une même personne ne pourra détenir qu'un seul PEA
- il ne sera plus possible de verser des sommes dans le PEA après le 1er retrait
- cession du PEA impossible
- réinvestissement des produits des titres dans le PEA
- aucun titre représentant une participation > 25% ne peut figurer dans le PEA

- Seuls les distributions représentant moins de 10% du prix de revient du titre sont exonérées (cf boni de liquidation)

L'avis de France Angels

Précision sur le PEA

Des avantages fiscaux intéressants (*cf fiche fiscale*), ainsi qu'un montant total des versements raisonnable... cela dit, la durée d'indisponibilité des sommes versées ainsi que des produits de celles-ci (dividendes notamment) font de cet instrument un choix limité pour les BA. A conseiller pour les BA raisonnables, soucieux et agissant en bon père de famille.

PEA ou direct ?

A ce stade, il est important de préciser que le choix du PEA ou de l'investissement direct sans PEA relève de motivations très différentes des BA.

En effet, certains vont opter pour le PEA car il permet de bénéficier d'avantages fiscaux « à la sortie », c'est-à-dire lors de la cession des participations, ce qui démontre une attitude optimiste (« je vais faire des gains importants »)

D'autres vont privilégier l'investissement direct sans PEA préférant bénéficier d'avantages fiscaux « à l'entrée » (dès le versement des fonds à la société cible) et acceptant le fait de payer les plus values lors de la cession des titres, révélant ainsi une attitude plus « secure ».

2. L'investissement indirect

Voici donc le cas où un groupe de Business Angels décide de créer « un pot commun » et ainsi d'investir de façon collégiale dans les sociétés cibles. La particularité étant bien sûr que, selon cette formule, la décision collective de l'investissement se substitue à la décision individuelle.

Voici les différents véhicules juridiques permettant aux BA d'investir collectivement :

2.1. Les clubs d'investissement

Qu'est-ce qu'un club d'investissement ?

Le club est composé de particuliers qui décident de mettre en commun leur épargne, d'un montant peu élevé, afin de constituer et de gérer ensemble un portefeuille collectif de valeurs mobilières.

En général, au delà de la constitution d'un capital, l'objet principal d'un club est de permettre à ses membres d'acquérir, par la pratique, au travers de cette gestion en temps réel, les connaissances économiques, financières et boursières nécessaires à tous.

Le club fonctionnera en principe en indivision (voire sous forme associative, mais avec les contraintes exposées précédemment, notamment quant à la répartition des profits)

L'indivision est un régime de propriété collective qui dans le cas des clubs d'investissement est volontaire. Plusieurs personnes vont ainsi acquérir des biens en commun, qui seront pour les BA des valeurs mobilières.

2.1.1 Constitution

- ouverture d'un compte auprès d'un intermédiaire financier (Banque, Société de Bourse)
- rédaction de statuts constitutifs
- au moins 5 membres et au plus 20
- apports de 5.500 euros maximum par membre et par an

2.1.2 Gestion

- mise en place d'un Bureau composé de 3 membres : Président, Trésorier, Secrétaire
- au moins 10 réunions par an avec établissement de procès verbaux
- la conservation des titres est assurée par l'intermédiaire financier, qui va aussi transmettre les ordres sur le marché
- un membre pourra décider de quitter le club à tout moment, ce qui
- provoquera le partage des biens indivis (les membres pourront toutefois prévoir des conventions spécifiques pour régir leurs relations et notamment pour éviter tout départ intempestif).

2.1.3 Les plus

- permet d'investir collectivement sans apporter beaucoup
- versements échelonnables
- transparence fiscale du club (imposition au niveau des membres et non du club)
- régime fiscal de faveur (cf fiche fiscale)
- le club sera constitué sous une forme juridique souple, allégée
- de tout formalisme administratif

2.1.4 Les moins

- chaque membre ne pourra pas apporter plus de 5.500 euros par an.
- responsabilité indéfinie et solidaire de tous les membres
- dissolution automatique du club au bout de 10 ans de vie.

L'avis de France Angels

Structure pour les BA ayant des capacités d'investissement limités. La facilité de constitution et de gestion est contrebalancée par le plafond des sommes qui peuvent être versées, ainsi que par la solidarité qui existe entre les membres. A conseiller pour les BA débutants investissant des petits montants.

2.1 La Société à Responsabilité Limitée (SARL)

La Société à Responsabilité Limitée a été introduite en 1925 et est aujourd'hui la forme sociale la plus répandue en France (environ 40% des sociétés).

2.2.1 Caractères généraux

- La SARL est une société commerciale ayant la personnalité morale
- responsabilité des associés limitée au montant de leurs apports
- la cession des parts est soumise à un grand formalisme
- au moins 2 associés et 100 au plus (associé unique possible)
- montant du capital libre (1 euro possible).

2.2.2 La gestion de la SARL

- La société est gérée par un ou plusieurs gérants, associés ou non, révocables par une décision des associés.
- Réunion d'une assemblée ordinaire annuelle, regroupant tous les associés
- Réunion d'une Assemblée générale Extraordinaire pour modifier les statuts
- Les associés ont droit aux bénéfices.

2.2.3 Les plus

- pas de capital minimum
- peu d'associés, qui se connaissent et peuvent jouer un rôle actif
- a la personnalité morale
- création et fonctionnement simples
- fort intuitu personae = importance de la personne des associés
- responsabilité des associés limitée au montant des apports

2.2.4 Les moins

- peu de liberté statutaire
- ne peut émettre de valeurs mobilières donnant accès différé au capital ni faire appel public à l'épargne (éléments peu propices à la croissance)
- gestion non collégiale, domination du gérant
- pas d'actions de préférence possibles

L'avis de France Angels

Bien qu'étant une société commerciale, dotée de la personnalité morale et prévoyant une responsabilité des associés plafonnée par le montant des apports, la SARL reste une structure limitée, notamment au vu de sa nature « égalitaire » (pas d'actions de préférence, associés tous égaux) et de sa gestion peu collégiale.

Toutefois, ce choix pourra s'avérer judicieux pour les BA souhaitant créer une société holding avec des fonds peu importants (300KE), et ne pas avoir de coûts de gestion (Commissaire aux Comptes non obligatoire).

2.3 La Société Anonyme (SA)

2.3.1 Caractères généraux

- La SA est une société commerciale ayant la personnalité morale
- responsabilité des associés limitée au montant de leurs apports
- actions négociables
- au moins 7 associés
- capital minimum de 37.000 euros
- Commissaire aux comptes obligatoire

2.3.2 La gestion de la SA

- La société peut être gérée de 2 façons : soit par un conseil d'administration et un Directeur Général, soit par un conseil de surveillance et un Directoire.

FICHE CONSEILS –
VEHICULES D'INVESTISSEMENT DES BUSINESS ANGELS

- Réunion d'une assemblée ordinaire annuelle, regroupant tous les associés, et réunions régulières des organes de directions (CA, CS, Directoire)
- Les associés ont droit aux bénéfices

2.3.3 Les plus

- Responsabilité limitée aux apports
- A la personnalité morale
- règles statutaires très encadrées par la loi
- gestion collégiale possible
- contrôle d'un CAC
- exonération des cotisations sociales du Président non rémunéré
- possibilité de créer des valeurs mobilières composées (obligations, OC, BSA...)
- peut bénéficier du statut SCR

2.3.4 Les moins

- peu de liberté statutaire
- lourdeur de fonctionnement
- recours à des pactes extrastatutaires sans force exécutoire
-

L'avis de France Angels

Société présentant des lourdeurs certaines quant à sa constitution et à sa gestion, la SA reste néanmoins une valeur sûre pour les BA ayant un minimum de moyens et d'expérience et qui souhaitent agir collectivement. La gestion collégiale ainsi que la possibilité de faire appel public à l'épargne sont d'indéniables atouts. Un pacte d'actionnaires sera indispensable pour parer au peu de liberté statutaire.

2.4 La Société par actions simplifiée (SAS)

2.4.1 Caractères généraux

- La SAS est une société commerciale ayant la personnalité morale
- A partir de 2 associés (associé unique possible) avec responsabilité limitée au montant des apports
- actions négociables
- capital minimum de 37.000 euros
- Commissaire aux comptes obligatoire en général
- Très grande liberté dans la rédaction des statuts

2.4.2 La gestion de la SAS

- La société est représentée par un Président. Les statuts pourront prévoir d'autres dirigeants et l'organisation de la gouvernance
- Réunion d'une assemblée ordinaire annuelle, regroupant tous les associés
- Les associés ont droit aux bénéfices

2.4.3 Les plus

- Responsabilité limitée aux apports
- A la personnalité morale
- peut être à associé unique
- très grande liberté de rédaction des statuts : on peut y inclure le pacte d'actionnaires et lui donner toute sa force exécutoire
- contrôle d'un CAC
- exonération des cotisations sociales du Président non rémunéré
- possibilité de créer des valeurs mobilières composées (obligations, OC, BSA...)
- peut bénéficier du statut SCR
- possibilité de recourir à des pactes extrastatutaires sans force exécutoire

2.4.4 Les moins

- représentation quasi exclusive du Président
- appel public à l'épargne impossible
- société récente et grandissante : peu de jurisprudence

L'avis de France Angels

La SAS est la formé sociétaire laissant le plus de liberté aux associés. Les statuts étant très peu réglementés, cette forme est donc séduisante pour les BA qui souhaitent une souplesse et une organisation interne adaptées à leurs attentes.

Sans doute la forme la plus appréciée à l'heure actuelle par les BA, et ce encore plus si elle bénéficie du statut de SCR.

2.5 La Société de Capital Risque (SCR)

- **N'est pas un statut juridique particulier mais un statut fiscal**
- Est une société par actions (SA, SAS ou SCA)
- Possibilité de mise en place d'un intéressement spécifique de l'équipe de gestion, avec un régime fiscal et social de faveur (carried, actions de préférences)
- Obligations déclaratives
- Régime fiscal de faveur tant pour elle-même que pour ses associés (surtout personnes physiques)

L'avis de France Angels

Il n'est pas nécessaire de s'attarder plus longuement sur la SCR concernant les aspects juridiques, puisqu'en réalité il s'agit d'une société par actions bénéficiant d'un régime fiscal de faveur (en ce sens se reporter à la fiche fiscale).

Ainsi, les associés pourront choisir comme forme la SA, la SAS. Les formalités de constitution et de gestion seront donc celles de la forme sociale choisie.

C'est donc vers l'aspect fiscal qu'il va falloir se tourner pour comprendre ce qui la distingue des sociétés par actions « classiques ».

Cela dit, il est établi qu'en pratique la SCR devrait être la structure de prédilection des BA, pour le choix laissé quant à la forme, mais également au vu du régime fiscal de faveur accordé par le législateur. A l'heure actuelle, la SCR (souvent sous forme de SAS à durée de vie limitée de *10 ans) est « LA » société pour les BA ambitieux ou optimistes, et pour les capital-investisseurs autres que sociétés de gestions agréées AMF de manière générale.

Comme pour l'investissement direct (choix du PEA ou non), le choix de l'option fiscal « SCR » ou « non SCR » relève également de la motivation et de l'état d'esprit des BA actionnaires de la holding.

En effet, certains vont opter pour la fiscalité de la SCR car elle permet notamment de bénéficier d'avantages fiscaux « à la sortie », c'est-à-dire lors de la cession des participations, ce qui démontre une attitude optimiste (« je vais faire des gains importants ») ;

D'autres vont privilégier la « SAS classique » préférant bénéficier des avantages fiscaux « à l'entrée » (avantages « Madelin » et « ISF TEPA ») et acceptant le fait de payer les plus values lors de la cession des titres, révélant ainsi une attitude plus « secure ».

3. Conseils de France Angels aux créateurs d'un réseau de BA

3.1 La constitution d'une double structure

Dans la pratique, les BA tendent à s'organiser sous la forme d'une « double structure », c'est-à-dire de constituer parallèlement une « Association loi 1901 » et une « société d'investissement »

- ➔ Une association Loi 1901 : permet d'organiser la sélection des projets et de regrouper formellement les BA souhaitant rester maître de leur décision d'investir. Elle va se charger de la gestion quotidienne des projets et va assurer les tâches administratives
- ➔ En parallèle, une société d'investissement (idéalement une société par actions relevant éventuellement du régime des SCR) va, quant à elle, permettre de constituer un « pot commun » qui pourra avoir 2 finalités selon la stratégie des BA :
 - être un complément des investissements directs des BA. La société financière jouera alors le rôle de « side car found » ou de super « BA » venant abonder et donc compléter les investissements directs
 - à l'inverse, être le véhicule « leader » sur les investissements, les sommes versées en direct par les BA venant éventuellement compléter les versements de la holding.

Le choix de la holding « leader » ou « suiveuse » dépendra bien sûr de l'importance accordée par les BA à maintenir ou non un certain niveau de liberté de décision d'investissement.

La double structure va permettre la capitalisation de la société financière par :

- les BA investissant généralement en direct mais souhaitant, sur une partie de leurs investissements, mutualiser le risque ;
- les BA peu expérimentés et qui souhaitent « apprendre le métier » au sein d'un véhicule commun ;
- les BA moins disponibles que la moyenne (des BA « moins actifs » mais « disponibles ») acceptant que leurs fonds soient en partie gérés par des BA plus actifs ;
- dans certains cas, les souscripteurs ISF souhaitant bénéficier des avantages de la loi TEPA (investissement direct) sans s'impliquer dans le processus d'investissement ni le suivi des entreprises. Cette part de BA devra néanmoins rester minoritaire afin de conserver « l'esprit BA » et que le véhicule commun ne devienne pas un fonds d'investissement où seule une minorité de BA participe à la sélection et au suivi des investissements.

3.2 La rémunération de l'association

La rémunération de l'association par la société financière sera en pratique nécessaire, en tant que contrepartie du travail fourni, et tout particulièrement pour la sélection et la gestion du deal flow.

Il conviendra alors d'instaurer un mécanisme de paiement, qui pourra consister dans l'adhésion de la société financière à l'association contre versement d'une cotisation annuelle d'un certain montant, ou dans la participation aux bénéfices de cette société.

Cela permettra de satisfaire les membres de l'association qui en pratique ne seront pas toujours BA et donc associés dans la société d'investissement, mais très souvent demandeur d'une « part du gâteau » pour le travail fourni.

Il conviendra toutefois d'être extrêmement prudent pour éviter que l'association présente un caractère lucratif.

L'association échappera aux impôts commerciaux lorsque l'activité lucrative (participation aux résultats de la société financière notamment) reste accessoire et n'excède pas un chiffre d'affaires de 60.000 euros.

La mise en garde de France Angels

France Angels souhaite sensibiliser les BA sur les risques réels qu'il peut exister dans la gestion d'une association et/ou d'une société d'investissement. En effet, les BA amenés à être dirigeants (de droit comme de fait) d'une de ces deux formes sociales, voire des deux en cas de double structure, vont engager leur responsabilité personnelle au quotidien.

Ainsi, à l'instar des dirigeants de la société cible (fiche 3, point 4.4), il est recommandé aux BA impliqués en droit comme en fait dans la société ou dans l'association de faire souscrire par ces dernières une assurance responsabilité civile, afin de les couvrir personnellement contre toute faute de gestion ou toute condamnation judiciaire.

4. Autres véhicules : les fonds d'investissement

Des véhicules totalement inadaptés aux Business Angels

Bien que permettant l'investissement dans des sociétés non cotées, les fonds d'investissement ne sont pas des véhicules adaptés et recommandés aux BA souhaitant créer un véhicule commun :

- Ces structures sont très compliquées à mettre en place : notamment une obligation de faire gérer les fonds par une équipe de gestion « professionnelle » ayant un agrément de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ;
- La philosophie qui gouverne ces fonds est contradictoire à celle des BA puisque le souscripteur à un fonds d'investissement n'est en aucun cas impliqué dans le processus d'investissement : ni dans le choix des sociétés cibles, ni dans les décisions d'investissements et de désinvestissements, ni dans le suivi des entreprises financées. Ces opérations étant intégralement gérées par l'équipe de gestion professionnelle.

Cependant, voici quelques informations concernant ces fonds qui pourraient présenter un intérêt pour des BA souhaitant, sur une partie de leur portefeuille d'investissement, totalement déléguer la gestion à un fonds professionnel.

FCPR, FCPI et FIP

Les fonds d'investissement sont des copropriétés de valeurs mobilières, appartenant à la famille des OPCVM. Le **FCPR** (Fonds Commun de Placement à Risques) est le fonds de référence, mais peut se décliner notamment en FCPI et en FIP.

Le **FCPI** (Fonds Commun de Placement dans l'Innovation) est un FCPR dont 60% au moins des investissements doivent être placés en actions de sociétés non cotées innovantes. Les titres cotés d'une capitalisation boursière inférieure à 150 millions d'euros sont éligibles au quota d'investissement des FCPI, dans la limite de 20% de l'actif du fonds.

FICHE CONSEILS – VEHICULES D'INVESTISSEMENT DES BUSINESS ANGELS

Le **FIP** (Fonds d'Investissement de Proximité) est un FCPR dont 60% au moins des investissements doit être réalisé dans des PME non cotées situées dans une même zone géographique (jusqu'à quatre régions limitrophes). Le fonds pourra investir dans des titres cotés sous réserve que les sociétés bénéficiaires aient une capitalisation boursière inférieure à 150 millions d'euros et répondent aux conditions des sociétés éligibles. Il est permis depuis la Loi TEPA de 2007 de constituer des FIP et des FCPI dits « ISF », par lesquels les souscripteurs pourront bénéficier d'un double avantage fiscal (réduction d'ISF et d'IR) lorsque le fonds investira dans des PME dites communautaires.